

## PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN

I Putu Wahyu Putra Asmara<sup>1</sup>  
Anak Agung Gede Suarjaya<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia  
email: wahyuu123@gmail.com

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel makro ekonomi terhadap IHSG. Penelitian ini dilakukan di BEI pada tahun 2008-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *sensus sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data *time series* triwulan yang diperoleh dengan merata-ratakan data dari masing-masing variabel di setiap triwulan. Variabel makro yang digunakan dalam meneliti IHSG ada empat variabel yaitu suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil uji simultan menunjukkan bahwa suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB secara simultan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa secara parsial inflasi dan PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG, suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG, jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

**Kata Kunci:** *IHSG, suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, PDB.*

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of macroeconomic variables on IHSG. This research was conducted at BEI in 2008-2015. The sampling technique used the census sampling method. The type of data used is the quarterly time series data obtained by averaging data from each variable in each quarter. Macro variables used in researching IHSG there are four variables, namely interest rates, inflation, money supply, and GDP. The analysis technique used is multiple linear regression. Simultaneous test results show that interest rates, inflation, money supply, and GDP simultaneously have a significant effect on IHSG. Partial test results show that partially inflation and GDP does not significantly affect the IHSG, interest rates have a significant negative effect on IHSG, the money supply has a significant positive effect on IHSG.*

**Keywords:** *composite stock price index, interest rate, inflation, money supply, gross domestic product.*

## PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi ke arah yang lebih maju akan membuka pikiran masyarakat ke arah yang lebih modern termasuk dalam menginvestasikan dana yang mereka miliki. Investasi adalah komitmen atas dana yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Dewasa ini terdapat berbagai sarana investasi selain investasi di bank, salah satunya ialah pasar modal.

Pasar modal adalah instrument keuangan yang memperjual belikan surat-surat berharga. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal yang dimiliki Indonesia. Data historis pergerakan saham sangat diperlukan oleh investor dalam bertransaksi di BEI. Informasi mengenai kinerja saham diringkas dalam suatu indeks yang disebut dengan indeks harga saham (*stock price index*) (Tandelilin, 2010:86).

Indeks dalam pasar modal berfungsi sebagai indikator trend pasar artinya indeks saham memiliki fungsi untuk mengetahui keadaan pasar saat ini apakah sedang aktif atau sedang lesu. Pergerakan indeks saham yang cenderung turun mengindikasikan harga saham kebanyakan sedang mengalami penurunan, begitu pula sebaliknya pergerakan indeks saham naik mengindikasikan kebanyakan harga saham cenderung mengalami peningkatan.

Terdapat beberapa jenis indeks harga saham yang terdapat di BEI, yaitu indeks harga saham individual, indeks harga saham gabungan, indeks LQ45, indeks sri-kehati, JII, indeks bisnis-27, indeks Kompas 100, indeks papan utama, indeks pefindo 25, indeks papan pengembangan (Sunariyah, 2011:137). Indeks

Harga Saham Gabungan atau yang biasa disingkat dengan IHSG merupakan indeks sektoral BEI. Menurut Tandelilin (2010:86) IHSG adalah indeks yang menggunakan seluruh saham yang tercatat sebagai perhitungan indeks harga. Jika IHSG menunjukkan peningkatan mengindikasikan bahwa kondisi perekonomian Indonesia berada dalam siklus membaik begitupula sebaliknya. Pergerakan IHSG selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Contoh fluktuasi IHSG seperti yang terjadi di tahun 2008-2015.

**Tabel 1.**  
***Closing Price IHSG Akhir Tahun***

Tahun	Harga Penutupan Akhir Tahun (Persen)
2008	1.355,41
2009	2.534,36
2010	3.703,51
2011	3.821,99
2012	4.316,69
2013	4.274,18
2014	5.226,95
2015	4.593,01

*Sumber : Data sekunder, 2017*

Dilihat di dalam tabel 1. IHSG terlihat mengalami fluktuasi. Dilihat pada tabel 1. Di tahun 2008 hingga tahun 2012 IHSG mengalami peningkatan, akan tetapi di tahun 2013 IHSG justru mengalami penurunan. Setahun berselang tepatnya IHSG mengalami peningkatan yang cukup drastis, akan tetapi di tahun 2015 IHSG kembali mengalami penurunan.

Tabel 1. sekaligus menjelaskan alasan terpilihnya periode tahun 2008-2015 sebagai periode penelitian. Tahun 2008 dipilih sebagai periode awal dalam penelitian ini dikarenakan di tahun 2008 terjadi antiklimaks IHSG. Antiklimaks IHSG yang dimaksud dalam penelitian ini adalah terjadinya penurunan IHSG di tahun 2008 setelah selama enam tahun berturut-turut selalu mengalami

peningkatan. Tahun 2015 dipilih sebagai periode akhir penelitian dikarenakan di tahun 2015 pasar sedang ramai dikarenakan ketidakpastian suku bunga AS.

Terdapat dua faktor yang menyebabkan fluktuasi IHSG (Alwi, 2008:87). Kedua faktor tersebut adalah faktor makro dan faktor mikro. Lingkungan ekonomi mikro adalah lingkungan yang lebih memfokuskan keputusan individu baik sektor perusahaan ataupun sektor rumah tangga dalam mengalokasikan sumber daya yang dimiliki untuk memenuhi kebutuhan. Baik-buruknya kinerja dari suatu perusahaan bisa dilihat dari rasio keuangan yang dimiliki perusahaan. Rasio keuangan perusahaan secara rutin diterbitkan oleh emiten. Rasio keuangan terdiri dari beberapa jenis akan tetapi tidak semua rasio yang diperlukan oleh investor.

Rasio aktivitas dan rasio likuiditas sangat penting bagi manajemen dikarenakan besar kecilnya profit yang diperoleh setiap bulan tergantung pada pengelolaan persediaan dan piutang, serta dana likuiditas. Terdapat beberapa faktor ekonomi mikro yang memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah laba usaha persaham, rasio laba bersih terhadap ekuitas, nilai buku persaham, laba bersih persaham, rasio ekuitas terhadap hutang, dan *cash flow* persaham (Samsul, 2006:204).

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang berada di luar perusahaan yang mampu mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Lingkungan ekonomi makro mempelajari perekonomian nasional secara keseluruhan seperti para konsumen, dunia perbankan, pemerintah, dan dunia usaha. Lingkungan ekonomi makro yang secara langsung dapat mempengaruhi kinerja perusahaan maupun kinerja saham diantaranya adalah suku bunga, siklus

ekonomi, inflasi, kebijakan pemerintah terkait dengan perusahaan tertentu, kurs, peraturan perpajakan, anggaran defisit, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi ekonomi internasional, faham ekonomi, jumlah uang beredar, investasi swasta, neraca perdagangan dan pembayaran, PrDB (Samsul, 2006:200 ; Tandelilin, 2010:343).

Lingkungan ekonomi mikro dan lingkungan ekonomi makro akan mempengaruhi operasi perusahaan-perusahaan yang ada. Diantara kedua lingkungan tersebut, lingkungan makro ekonomi akan digunakan sebagai variabel penelitian. Alasan dipilihnya lingkungan ekonomi makro sebagai variabel penelitian dikarenakan lingkungan makro ekonomi lebih cepat menyesuaikan diri dengan harga saham. Alasan kedua dipilihnya lingkungan ekonomi makro dikarenakan keberadaan variabel makro ekonomi tidak bisa dihindari dampaknya dikarenakan variabel ekonomi makro tidak hanya mengenai satu atau dua perusahaan saja akan tetapi seluruh perusahaan yang berada di BEI bisa terkena dampak dari ekonomi makro (Samsul, 2006:200).

Investor yang mampu meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang, akan mampu mengambil keputusan yang tepat apakah dia akan membeli, menjual, atau menahan saham. Dari sekian banyak variabel makro ekonomi akan dipilih variabel makro ekonomi yang memiliki peran sangat penting dalam ekonomi makro dan paling berpengaruh terhadap investasi di suatu negara. Tingkat suku bunga, PDB, inflasi, serta jumlah uang beredar merupakan variabel makro ekonomi yang memiliki peran sangat penting dalam ekonomi makro dan paling berpengaruh terhadap investasi di suatu negara (Tandelilin,

2010:343;Mankiw, 2007:499). Selain alasan tersebut, pemilihan suku bunga, jumlah uang beredar, inflasi dan PDB sebagai variabel penelitian juga dikarenakan masih adanya *research gap* dalam penelitian sebelumnya.

Suku bunga adalah harga dari pinjaman yang harus dibayarkan debitur kepada kreditur (Sunariyah, 2011:82). Kenaikan suku bunga akan membuat IHSG melemah. Tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan memberi pengaruh terhadap nilai *present value* aliran kas perusahaan sehingga investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Jika terjadi peningkatan suku bunga bank akan mampu membuat investor memindahkan investasi dari saham ke tabungan atau deposito yang memiliki bunga lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki risiko lebih tinggi (Tandelilin, 2010:343). Banyaknya investor menarik dananya pada saham akan membuat harga saham turun. Pada saat banyak harga saham turun akan menyebabkan IHSG melemah.

Beberapa penelitian sebelumnya telah mengkaji pengaruh suku bunga terhadap IHSG, akan tetapi hasil penelitian yang satu dengan yang lain kurang konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang dkk. (2014), Jayanti dkk. (2014) Alam & Nadeem (2015), Kumalasari dkk. (2016), Asih & Akbar (2016), Habib & Islam (2017) memperoleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham. Namun penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Antonio *et al.* (2013), Attari (2013), Majali & Assaf (2014), Wijayaningsih dkk. (2016), Cadar & Mary (2017), Mohammad *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham.

Variabel makro ekonomi yang kedua adalah inflasi. Inflasi adalah kenaikan harga terhadap produk secara menyeluruh. Inflasi merupakan sinyal negatif bagi para investor. Inflasi akan menyebabkan peningkatan biaya dan pendapatan perusahaan. Jika kenaikan harga yang dinikmati perusahaan lebih rendah dibandingkan peningkatan biaya produksi maka profit perusahaan akan turun. Penurunan laba perusahaan akan membuat harga saham perusahaan turun (Tandelilin, 2010:343). Saat banyak harga saham mengalami penurunan akan membuat IHSG melemah.

Terdapat beberapa peneliti yang pernah meneliti pengaruh inflasi terhadap IHSG, akan tetapi antara satu peneliti dengan peneliti lain masih memperoleh hasil yang tidak konsisten. Nofiatin (2013), Forson & Janrattanagul (2014), Sudarsana & Candraningrat (2014), Manggala & Rani (2015) memperoleh hasil yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap indeks harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Listriono & Nuraina (2015), Ouma & Muriu (2014), Astuti dkk. (2016) dengan hasil yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham. Selain itu hasil penelitian yang berbeda juga didapat oleh Vejzagic & Zarafat (2013) yang menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham.

Variabel ketiga dalam penelitian ini adalah jumlah uang beredar. Jumlah uang beredar mencerminkan kondisi atau banyaknya uang yang beredar di masyarakat. Kenaikan jumlah uang beredar dibarengi dengan penurunan tingkat bunga sehingga harga saham akan naik dan IHSG akan menguat, begitu juga

sebaliknya saat jumlah uang beredar menurun akan dibarengi dengan kenaikan tingkat suku bunga sehingga harga saham turun saat banyak harga saham turun maka IHSG akan melemah (Samsul, 2006:210). Bank Indonesia memiliki kebijakan untuk menurunkan suku bunga saat jumlah uang beredar meningkat. Saat terjadi kelebihan uang beredar akan mendorong investor untuk melakukan investasi.

Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Thabet (2014), Singh (2015), Ali *et al.* (2016), Hasanah & Panjawa (2016), Murthy *et al.* (2017) yang menunjukkan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap indeks harga saham. Penelitian yang didapat oleh Forson & Janrattanagul (2014), Juita dkk. (2014), Otorima & Kesuma (2016) justru menentang teori tersebut dengan hasil yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh negatif signifikan terhadap indeks harga saham. Penelitian yang bertentangan dengan teori juga didapat oleh Arif (2014), Kusuma & Badjra (2016) yang mendapatkan hasil bahwa jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Variabel makro ekonomi terakhir yang diteliti adalah PDB. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai pasar dari semua jasa dan barang yang diproduksi dalam kurun waktu tertentu. Pertumbuhan PDB mengindikasikan terjadi pertumbuhan ekonomi. Membaiknya pertumbuhan ekonomi sama artinya dengan meningkatnya daya beli masyarakat, dengan meningkatnya daya beli masyarakat akan membuat terbukanya kesempatan perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Keuntungan perusahaan juga akan meningkat saat



terjadinya peningkatan pendapatan perusahaan, dan saat terjadinya peningkatan keuntungan akan membuat harga saham perusahaan naik yang dibarengi dengan penguatan IHSG (Tandelilin, 2010: 342).

Teori ini ditentang oleh hasil penelitian yang didapat oleh Juita dkk. (2014) yang menyatakan bahwa PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Penelitian yang dilakukan oleh Arif (2014), Asih & Akbar (2016) juga menentang teori tersebut dengan hasil yang didapat bahwa PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Berbanding terbalik dengan penelitian di atas, penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto (2016), Kusuma & Badjra (2016) Otorima & Kesuma (2016) justru memperoleh hasil yang mendukung teori tersebut dengan hasil yang menunjukkan bahwa PDB berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

Berdasarkan latar belakang tersebut diperoleh rumusan masalah sebagai berikut 1) Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap IHSG?, 2) Bagaimana pengaruh inflasi terhadap IHSG?, 3) Bagaimana pengaruh jumlah uang beredar terhadap IHSG?, 4) Bagaimana pengaruh PDB terhadap IHSG?.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut diperoleh tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh suku bunga terhadap IHSG, untuk menjelaskan pengaruh inflasi terhadap IHSG, untuk menjelaskan pengaruh jumlah uang beredar terhadap IHSG, untuk menjelaskan pengaruh PDB terhadap IHSG.

Adapun kegunaan penelitian ini secara teoritis adalah untuk memberi bukti empiris mengenai pengaruh suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. Kegunaan praktis penelitian ini adalah penelitian ini diharapkan bisa membantu investor dalam bertransaksi di pasar

modal serta membantu investor dalam mengetahui kondisi pasar saat ini. Penelitian ini juga diharapkan bisa menjadi alat analisis yang mudah di dalam bertransaksi saham di Bursa Efek Indonesia, terlebih lagi dalam penelitian ini meneliti tentang IHSG yang merupakan cerminan dari keseluruhan emiten di BEI.

Investasi merupakan sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelin, 2010:2). Ketidakpastian harga di masa depan sering kali membuat investor tidak berani mengambil risiko dalam berinvestasi. Risiko portofolio adalah pilihan yang sulit yang dihadapi investor dan terkadang membuat investor takut didalam menginvestasikan dananya. Selain itu, sangat penting untuk menentukan di mana penempatan investasi yang benar. Menurut Tandelilin (2010:8) ada beberapa motif seseorang melakukan investasi, diantaranya untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, sebagai usaha untuk menghemat pajak.

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks (Samsul, 2006 : 179). Indeks harga saham merupakan catatan terhadap perubahan-perubahan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index*) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek (Samsul, 2006:185). Jika IHSG menunjukkan peningkatan mengindikasikan bahwa kondisi perekonomian indonesia berada dalam siklus membaik begitupula sebaliknya, jika IHSG mengalami penurunan, berarti kondisi perekonomian Indonesia sedang mengalami kesulitan. Jika suatu saham naik harganya sedangkan IHSG

mengalami penurunan, ini berarti saham tersebut berkorelasi negatif dengan IHSG. Menurut Anoraga dan Pakarti (2008:101) indeks harga saham gabungan menunjukkan pergerakan harga saham perusahaan yang tercatat di bursa efek secara umum sehingga keberadaan IHSG bisa dijadikan cerminan dari harga saham secara keseluruhan. Metode perhitungan dalam indeks harga saham gabungan terbagi atas dua jenis yaitu metode rata-rata (*average method*) dan metode rata-rata tertimbang (*weighted average method*) (Sunariyah, 2011:143).

Ekonomi makro adalah lingkungan yang berada di luar perusahaan yang mampu mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari (Samsul, 2006:200). Lingkungan ekonomi makro mempelajari perekonomian nasional secara keseluruhan seperti para konsumen, dunia perbankan, pemerintah, dan dunia usaha. Lingkungan ekonomi makro merupakan lingkungan yang mencerminkan kehidupan ekonomi secara keseluruhan (Pracoyo, 2006:3). Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun secara tidak langsung.

Suku bunga adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per-unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur (Sunariyah, 2011:82). Esensinya, tingkat bunga adalah harga yang menghubungkan masa kini dan masa depan. Fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2011:82) adalah sebagai daya tarik bagi para penabung yang mempunyai dana lebih, digunakan sebagai alat moneter dalam rangka

mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar, sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi, sebagai alat pemerintah untuk memanipulasi tingkat bunga. Terdapat dua kekuatan yang menentukan tingkat bunga yaitu (Sunariyah, 2011:83) permintaan tabungan, dan penawaran Investasi.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan yang bersumber pada terganggunya keseimbangan antara arus uang dan arus barang (Gilarso, 2004:200). Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*) yang berarti bahwa permintaan atas suatu produk melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan (Tandelilin, 2010:342). Berdasarkan tingkat keparahannya inflasi dapat dibedakan menjadi empat yaitu (Hasoloan, 2014:34) inflasi tingkat ringan yaitu inflasi dengan tingkat dibawah 10 persen setahun, inflasi tingkat sedang yaitu inflasi dengan tingkat diatas 10 persen sampai 30 persen dalam setahun, inflasi tingkat berat yaitu inflasi dengan tingkat diatas 30 persen akan tetapi masih dibawah 100 persen dalam setahun, inflasi tingkat sangat parah (*hiperinflasi*), yaitu inflasi dengan tingkat diatas 100 persen. Penggolongan inflasi atas dasar sebab awal atau sumber dari inflasi dapat dibedakan menjadi dua yaitu (Gilarso, 2004:204)

Uang adalah persediaan aset yang dapat segera digunakan untuk transaksi. Menurut Solikin & Suseno (2017:12) terdapat tiga jenis uang yang beredar di masyarakat yaitu uang giral, uang kartal, uang kuasi. Rahardja dan Manurung (2016:122) mendefinisikan jumlah uang beredar (*money supply*) sebagai nilai

keseluruhan uang yang berada di tangan masyarakat, sedangkan uang yang berada di tangan bank tidak dihitung sebagai uang beredar (Rahardja dan Manurung, 2016:122). Peraturan resmi memberi pemerintah hak untuk memonopoli percetakan uang. Tingkat pengenaan pajak dan tingkat pembelian pemerintah merupakan instrumen kebijakan pemerintah, begitu pula jumlah uang beredar. Kontrol atas jumlah uang beredar disebut kebijakan moneter (*moneter policy*).

Produk domestik bruto adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Menurut Mankiw (2007:19) produk domestik bruto (GDP) adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang diproduksi dalam perekonomian selama kurun waktu tertentu. PDB merupakan cerminan perekonomian suatu negara Tandelilin (2010:342). Semakin tinggi PDB sebuah negara maka semakin bagus pertumbuhan ekonomi dari negara tersebut. Terdapat dua cara untuk menghitung PDB yaitu PDB nominal (harga berlaku) dan PDB riil (konstan). PDB yang menggunakan harga berlaku dapat memberikan hasil yang menyesatkan karena pengaruh inflasi sehingga untuk memperoleh gambaran yang lebih akurat perhitungan PDB menggunakan PDB riil (konstan). Manfaat perhitungan PDB dengan harga konstan, selain dapat mengetahui pertumbuhan perekonomian, PDB dengan harga konstan juga dapat menghitung perubahan harga (inflasi).

Bunga adalah suatu harga yang dibayar oleh debitur kepada kreditur. Peningkatan tingkat bunga akan membuat investor memindahkan investasi saham yang dimiliki ke investasi berupa deposito atau tabungan karena memiliki bunga lebih tinggi, sehingga saat banyak yang memindahkan investasi dari saham menuju tabungan ataupun deposito akan membuat harga saham turun yang

dibarengi dengan melemahnya IHSG (Tandelilin, 2010:343). Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang dkk. (2014), Jayanti dkk. (2014) Alam & Nadeem (2015), Kumalasari dkk. (2016), Asih & Akbar (2016), Habib & Islam (2017) mendukung teori tersebut dengan hasil penelitian yang didapat yaitu suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

$H_1$  = Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Meningkatnya inflasi adalah suatu sinyal negatif untuk seorang investor. Saat terjadi peningkatan inflasi, biaya perusahaan dan pendapatan perusahaan juga meningkat. Saat harga yang mampu dinikmati perusahaan lebih kecil dibanding pendapatan maka akan terjadi penurunan profitabilitas perusahaan yang dibarengi dengan penurunan harga saham perusahaan (Tandelilin, 2010:343). Penelitian yang dilakukan oleh Nofiatin (2013), Forson & Janrattanagul (2014), Sudarsana & Candraningrat (2014), Manggala & Rani (2015) mendukung teori tersebut dengan hasil yang diperoleh yaitu inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG.

$H_2$  = Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Meningkatnya jumlah uang beredar dibarengi dengan penurunan tingkat bunga, sehingga akan mendorong kenaikan harga saham yang dibarengi dengan penguatan IHSG. Begitu juga sebaliknya apabila terjadi penurunan jumlah uang beredar akan dibarengi dengan kenaikan tingkat bunga, sehingga akan menyebabkan harga saham turun yang dibarengi dengan melemahnya IHSG (Samsul, 2006:210). Teori ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Thabet (2014), Singh (2015), Ali *et al.* (2016), Hasanah & Panjawa (2016), Murthy *et al.*

(2017) yang mendapatkan hasil bahwa jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

H<sub>3</sub> = Jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

Pertumbuhan PDB mengindikasikan terjadinya pertumbuhan ekonomi. Membaiknya pertumbuhan ekonomi akan meningkatkan daya beli masyarakat. Peristiwa ini merupakan peluang perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Peningkatan penjualan akan membuat perusahaan memperoleh keuntungan yang dibarengi dengan kenaikan harga saham perusahaan sehingga akan mendorong IHSG menguat (Tandelilin, 2010: 342). Penelitian yang dilakukan oleh Febriyanto (2016), Kusuma & Badjra (2016) Otorima & Kesuma (2016) mendukung teori tersebut dengan hasil yang didapat yaitu PDB berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG.

H<sub>4</sub> = PDB berpengaruh positif signifikan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini bersifat asosiatif, yang mana tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hubungan yang ada diantara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh dari variabel makro ekonomi terhadap nilai IHSG dengan data triwulan pada periode 2008-2015 di Bursa Efek Indonesia. Nilai IHSG menggunakan rata-rata *closing Price* IHSG selama triwulan dalam kurun waktu delapan tahun. Penelitian ini menggunakan empat variabel ekonomi makro diantaranya adalah suku bunga, Inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB.

Penelitian ini berlokasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Obyek Penelitian ini adalah IHSG. Periode waktu empat tahun digunakan didalam meneliti Indeks Harga Saham Gabungan. Periode waktu tersebut diambil dari tahun 2008-2015. IHSG merupakan variabel dependen dalam penelitian ini sedangkan suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB merupakan variabel independen penelitian ini.

Penelitian kali ini menggunakan data *closing price* IHSG pertriwulan selama tahun 2008-2015. Data triwulan IHSG dalam penelitian ini diperoleh dengan merata-ratakan setiap tiga bulan *closing price* harian IHSG dari tahun 2008-2015 dengan satuan persen. Perhitungan suku bunga dalam penelitian ini menggunakan *BI rate*. Penelitian ini menggunakan data publikasi *BI rate* pertriwulan selama tahun 2008-2015. Data triwulan *BI rate* dalam penelitian ini diperoleh dengan merata-ratakan setiap tiga bulan *BI rate* perbulannya dari tahun 2008-2015 dengan satuan persen.

Inflasi dalam penelitian ini menggunakan laju inflasi pertriwulan. Data triwulan inflasi dalam penelitian ini diperoleh dengan merata-ratakan setiap tiga bulan tingkat inflasi perbulannya dari tahun 2008-2015 dengan satuan persen. Jumlah uang beredar yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uang dalam arti sempit (M1). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data M1 pertriwulan. Data triwulan M1 diperoleh dengan merata-ratakan setiap tiga bulan M1 perbulannya dari tahun 2008-2015 dengan satuan rupiah.

PDB dalam penelitian ini menggunakan GDP rill dengan menggunakan perhitungan harga konstan. Perhitungan PDB dengan harga konstan akan



memperoleh gambaran yang lebih akurat. Kemakmuran ekonomi akan lebih mampu dihitung dengan baik dengan PDB harga konstan dikarenakan perhitungan output barang dan jasa tidak dipengaruhi oleh inflasi. PDB harga konstan dalam penelitian ini menggunakan data pertriwulan dari tahun 2008-2015 dengan satuan rupiah. Data triwulan PDB harga konstan diperoleh dari publikasi PDB. PDB biasanya akan dipublikasikan setiap tiga bulan sekali.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia setiap tahunnya. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik sensus sampling. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non* partisipan dengan data didapatkan bersumber dari website resmi [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id). Penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan jenis data *time series*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan model regresi linear yang digunakan telah memenuhi asumsi dasar dari analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik meliputi Uji Normalitas, Uji Multikoleniaritas, Uji Heteroskedastisitas, Uji Autokorelasi. Analisis regresi linear berganda digunakan dengan rumus sebagai berikut (Wirawan, 2014: 254).

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

Y = Indeks Harga Saham Gabungan

b<sub>0</sub> = Koefisien konstanta

b<sub>1,2,3,4</sub> = Koefisien regresi dari X<sub>1</sub>,X<sub>2</sub>,X<sub>3</sub>,X<sub>4</sub>

- $X_1$  = Suku Bunga  
 $X_2$  = Inflasi  
 $X_3$  = Jumlah Uang Beredar  
 $X_4$  = Produk Domestik Bruto  
 $e$  = error

## HASIL DAN PEMBAHASAN

**Tabel 2.**  
**Hasil Uji Normalitas Data**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,15158745
	Absolute	,117
Most Extreme Differences	Positive	,082
	Negative	-,117
Kolmogorov-Smirnov Z		,661
Asymp. Sig. (2-tailed)		,775

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil olahan SPSS, 2017

Nilai signifikansi pada tabel 2 sebesar 0,775. Hasil tersebut lebih besar dari level signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang dipergunakan dalam model sudah berdistribusi normal atau telah memenuhi syarat normalitas.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,912 <sup>a</sup>	,831	,806	,1624285	2,209

a. Predictors: (Constant), PDB, Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar

b. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Hasil olahan SPSS, 2017

Berdasarkan tabel 3 tersebut nilai Durbin-Watson adalah sebesar 2.209. Jumlah data yang di gunakan dalam penelitian ini sebanyak 32 dan k (Jumlah variabel bebas) sebanyak 4, sehingga didapat nilai dL sebesar 1,1769 dan dU sebesar 1,7323. Nilai Durbin-Watson pada tabel 3 berada diantara dU dan 4-du atau  $1,1769 < 2,209 < 2,2677$  sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang diteliti dapat dikatakan bebas dari autokorelasi.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1	Suku Bunga	0,051	Bebas Heteroskedastisitas
2	Inflasi	0,706	Bebas Heteroskedastisitas
3	Jumlah Uang Beredar	0,381	Bebas Heteroskedastisitas
4	PDB	0,927	Bebas Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil olahan SPSS, 2017

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat nilai signifikansi dari suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB secara berturut-turut sebesar 0,051 , 0,706 , 0,381 , 0,927. Nilai signifikansi dari masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut bebas dari heteroskedastisitas.

**Tabel 5.**  
**Hasil Uji Multikoleniaritas**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Suku Bunga	,313	3,198
Inflasi	,353	2,836
Jumlah Uang Beredar	,141	7,094
PDB	,131	7,649

Sumber : Hasil olahan SPSS, 2017

Pada tabel 5 dapat dilihat nilai *tolerance* dari suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB secara berturut turut sebesar 0,313 , 0,353 , 0,141 , 0,131.

Nilai *tolerance* dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai VIF dari suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB secara berturut turut sebesar 3,198 , 2,836 , 7,094 , 7,649. Nilai VIF dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih kecil dari 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala multikoleniaritas.

**Tabel 6.**  
**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,704	2,019	-1,834	,078
	Suku Bunga	-10,100	5,508	-,259	,078
	Inflasi	,197	2,137	,012	,927
	Jumlah Uang Beredar	,842	,264	,671	,004
	PDB	,089	,124	,157	,479

a. Dependent Variable: IHSG

Sumber : Hasil olahan SPSS, 2017

Berdasarkan tabel 6 dapat diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$Y = -3,704 - 10,100 X_1 + 0,197 X_2 + 0,842 X_3 + 0,089 X_4 \dots\dots\dots(2)$$

**Tabel 7.**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,511	4	,878	33,267
	Residual	,712	27	,026	,000 <sup>b</sup>
	Total	4,223	31		

a. Dependent Variable: IHSG

b. Predictors: (Constant), PDB, Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar

Sumber : Hasil olahan SPSS, 2017

Berdasarkan hasil olahan SPSS diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 33,267. Oleh karena nilai  $F_{hitung}$  lebih lebih besar dari  $F_{tabel}$  ( $F_0 = 33,267 > F_{0,05} (4,27) = 2,73$ ) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_1$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Ini berarti bahwa suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB secara simultan berpengaruh terhadap IHSG pada tingkat keyakinan 95%.

**Tabel 8.**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	<i>bi</i>	<i>Sbi</i>	t hitung	t tabel
Suku Bunga	-10,100	5,508	-1,834	-1,703
Inflasi	0,197	2,137	0,092	-1,703
Jumlah Uang Beredar	0,842	0,264	3,189	1,703
PDB	0,089	0,124	0,718	1,703

*Sumber* : Hasil olahan SPSS, 2017

Berdasarkan hasil olahan SPSS diperoleh nilai  $t_1$  sebesar -1,834. Nilai  $t_1$  sebesar -1,834 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar -1,703 maka  $H_1$  diterima sedangkan  $H_0$  ditolak sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG.

Variabel makro yang kedua yaitu inflasi memiliki t hitung sebesar 0,092. Nilai  $t_2$  sebesar 0,092 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar -1,703 maka  $H_0$  diterima sedangkan  $H_1$  ditolak, sehingga ditarik kesimpulan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

Variabel makro yang ketiga yaitu jumlah uang beredar memiliki t hitung sebesar 3,189. Nilai  $t_3$  sebesar 3,189 lebih besar dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,703 maka  $H_1$  diterima sedangkan  $H_0$  ditolak sehingga dapat ditarik kesimpulan secara parsial jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.

Variabel makro yang keempat yaitu PDB memiliki  $t$  hitung sebesar 0,718. Nilai  $t_4$  sebesar 0,718 lebih kecil dari  $t_{tabel}$  sebesar 1,703 maka  $H_0$  diterima sedangkan  $H_1$  ditolak, sehingga ditarik kesimpulan secara parsial PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG.

**Tabel 9.**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

<b>Model Summary</b>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,912 <sup>a</sup>	,831	,806	,1624285

a. Predictors: (Constant), PDB, Inflasi, Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar  
Sumber : Hasil olahan SPSS, 2017

Tabel R Square dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 0,831 yang berarti bahwa 83,1 persen variasi naik turunnya IHSG (Y) dipengaruhi secara serempak oleh suku bunga (X1), inflasi (X2), jumlah uang beredar (X3) dan PDB (X4) sedangkan 16,9 persen lainnya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan dari pengujian hipotesis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa suku bunga, inflasi, jumlah uang beredar, dan PDB mempengaruhi IHSG secara simultan. Secara parsial suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Jumlah uang beredar secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap IHSG. Sedangkan inflasi dan PDB secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Berdasarkan data penelitian, tingkat inflasi di Indonesia selama tahun 2008 sampai dengan tahun

2015 masih bukan tergolong inflasi dengan tingkatan yang tinggi sehingga harga saham tidak terlalu dipengaruhi oleh tingkat inflasi.

Badan Pusat Statistik hanya mencatat kegiatan ekonomi formal sebagai perhitungan tingkat PDB Indonesia sehingga angka PDB di Indonesia belum bisa menunjukkan semua aktivitas perekonomian di Indonesia. Kelemahan administrasi menjadi penyebab keterbatasan pencatatan kegiatan informal di negara berkembang seperti Indonesia. Struktur kegiatan ekonomi di Indonesia yang didominasi oleh kegiatan informal dan pertanian juga menjadi penyebab keterbatasan kemampuan pencatatan sehingga ketika PDB meningkat belum tentu pendapatan perkapita setiap individu meningkat sehingga pola investasi dipasar modal tidak berpengaruh oleh adanya peningkatan PDB.

Berdasarkan penelitian ini, adapun saran – saran bagi investor apabila akan berinvestasi saham, sebaiknya memperhatikan pergerakan variabel-variabel makro yang mempengaruhi khususnya dalam penelitian ini adalah suku bunga dan jumlah uang beredar. Disarankan bagi investor untuk memperhatikan kedua variabel makro ini agar memperoleh keuntungan yang diinginkan. Peneliti selanjutnya diharapkan mampu menggunakan periode penelitian yang lebih lama, sehingga harapan ke depannya peneliti mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.

#### **IMPLIKASI HASIL PENELITIAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa suku bunga dan jumlah uang beredar signifikan terhadap IHSG sehingga dua variabel tersebut perlu diperhatikan oleh investor sebelum berinvestasi di pasar modal. Suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap IHSG. Perubahan tingkat suku bunga akan membuat

IHSG berfluktuasi. Saat suku bunga meningkat akan membuat investasi di bank ataupun deposito menjadi lebih menarik dibanding investasi saham sehingga investor akan melakukan penarikan dana di saham. Banyaknya investor yang menarik dana di saham akan membuat IHSG melemah begitu juga sebaliknya. Suku bunga di bank-bank umum dipengaruhi oleh suku bunga Bank Indonesia. Ketika suku bunga Bank Indonesia naik akan membuat suku bunga bank-bank umum juga ikut naik, begitu juga sebaliknya ketika suku bunga Bank Indonesia turun maka suku bunga bank-bank umum juga ikut turun. Investor perlu memperhatikan perubahan tingkat suku bunga Bank Indonesia apakah meningkat atau menurun, sehingga bisa dijadikan acuan dalam berinvestasi di pasar modal.

Jumlah uang beredar memiliki hubungan positif signifikan terhadap IHSG. Jumlah uang beredar dapat dipengaruhi oleh kebijakan fiskal (pajak) dan kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia. Kebijakan pajak dapat mempengaruhi jumlah uang beredar dengan menurunkan atau menaikkan tarif pajak. Sementara itu kebijakan moneter yang dilaksanakan oleh Bank Indonesia dilakukan melalui tiga cara. Tiga cara tersebut diantaranya adalah perubahan *reserve requirements*, perubahan *discount rate*.

*Reserve requirements* adalah ketentuan bagi setiap bank umum untuk menyisihkan sebagian dari dana pihak ketiga yang berhasil dihimpun dalam bentuk giro wajib minimum berupa rekening giro bank yang bersangkutan pada Bank Indonesia. Bank Indonesia akan menaikkan *reserve requirements* jika ingin mengurangi jumlah uang beredar. Begitu pula sebaliknya *reserve requirements* akan diturunkan oleh Bank Indonesia apabila ingin menambah jumlah uang



beredar. *Discount rate* adalah tingkat bunga yang dikenakan bank sentral atas pinjaman yang diberikan kepada bank umum. Bank Indonesia akan menurunkan *discount rate* untuk menambah jumlah uang beredar begitu juga sebaliknya Bank Indonesia akan menaikkan *discount rate* bila ingin mengurangi jumlah uang beredar.

Cara yang ketiga yang dilakukan oleh Bank Indonesia adalah dengan *open market operations*. *Open market operations* adalah cara mengendalikan uang beredar dengan menjual atau membeli surat berharga yang dikeluarkan oleh bank sentral sendiri atau surat berharga yang dikeluarkan oleh pemerintah. Bank Indonesia akan menjual surat-surat berharga untuk mengurangi jumlah uang beredar, begitu juga sebaliknya Bank Indonesia akan membeli surat-surat berharga untuk menambah jumlah uang beredar dapat.

Investor dalam berinvestasi perlu memperhatikan kebijakan-kebijakan yang mempengaruhi jumlah uang beredar baik itu kebijakan fiskal maupun kebijakan moneter. Kedua kebijakan tersebut perlu diperhatikan agar bisa mengetahui dan meramalkan kondisi pasar di masa yang akan datang. Sebagai contoh misalnya tingkat suku bunga bank menurun ini berarti bahwa jumlah uang beredar meningkat sehingga harga saham menjadi naik. Ketika banyak harga saham naik akan menyebabkan IHSG menguat. Komponen-komponen tersebut perlu diperhatikan saat berinvestasi saham terutama bagi investor yang berinvestasi menggunakan perubahan makro ekonomi sebagai acuan.

Peneliti juga menyadari penelitian ini memiliki keterbatasan dalam meneliti yang hanya menganalisis lingkungan makro sebagai variabel yang mempengaruhi

kinerja IHSG, padahal terdapat faktor lain yang mampu mempengaruhi pergerakan IHSG. Sehingga diharapkan penelitian selanjutnya bisa mengkaji faktor-faktor lain yang bisa mempengaruhi kinerja IHSG.

## REFERENSI

- Alam, S., Mishal, N. 2015. Impact of Macroeconomic Factors on capital Market of Pakistan: an Empirical study. *Journal of Business Strategies*, 9(2):47–58.
- Ali, F.S. *et al.* 2016. Long Run Relationship between Macroeconomic Indicators and Stock Price: The Case of South Africa. *Journal of Internet Banking and Commerce*, Jan, 21(2):1204-5357.
- Alwi, Z.I. 2008. *Pasar Modal : Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama. Jakarta: Nasindo Internusa.*
- Anoraga, P., Piji, P. 2008. *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan ketiga. Jakarta: Rineka Cipta.
- Antonio, S. M. *et al.* 2013. The Islamic Capital Market Volatility: a Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia. *Bulletin of Monetary, Economics and Banking*, April 2013, 15(4):391–416.
- Arif, D. 2014. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Bi Rate terhadap Indeks Saham Gabungan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 19(3):63-77.
- Asih, S.W., Akbar, M. 2016. Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar (Kurs) dan Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Studi Kasus Pada Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia*, 17(1):43-52.
- Astuti, R. dkk. 2016. Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2):399–406.
- Attari, J.I.M., Safdar. L. 2013. The Relationship between Macroeconomic Volatility and the Stock Market Volatility: Empirical Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences*, 7(2):309-320.
- Badan Pusat Statistik Provinsi Bali. 2017. *Publikasi Data Produk Domestik Bruto Indonesia Triwulan*. [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), diakses pada tanggal 1 Oktober 2017.

- Badan Pusat Statistik Provinsi Bali. 2017. *Publikasi Perkembangan Uang Beredar*. [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), diakses pada tanggal 1 Oktober 2017.
- Bank Indonesia. 2017. *Publikasi Data BI Rate*. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses pada tanggal 1 Oktober 2017.
- Bank Indonesia. 2017. *Publikasi Data Laporan Inflasi*. [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses pada tanggal 1 Oktober 2017.
- Bursa Efek Indonesia. 2017. *Historical Price IHSG*. [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), diakses pada tanggal 1 Oktober 2017.
- Cidar, C., Mary. S. 2017. An Empirical Study on Impact of Macroeconomic Factors on Nifty. *Imperial Journal of Interdisciplinary Research* 3(3):443–447.
- Fahmi, I. 2011. Analisis Laporan Keuangan. Lampulo: ALFABETA
- Febriyanto, S.A. 2016. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga, Inflasi dan Produk Domestik Bruto terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(4):1-18.
- Forson, A.J., Janrattanagul, J. 2014. Selected Macroeconomic Variables and Stock Market Movements: Empirical evidence from Thailand. *Contemporary Economics Warsaw*, 8(2):154-174.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gilarso, T. 2004. *Pengantar Ilmu Ekonomi Makro*. Yogyakarta: Kanisius.
- Gumilang, C. R. dkk. 2014. Pengaruh Variabel Makro Ekonomi, Harga Emas dan Harga Minyak Dunia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 14(2):1–9.
- Habib, M., Islam. U. K. 2017. Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Stock Market Returns: Evidence From Nifty 50 Shariah Index. *Journal of Commerce & Accounting*.
- Hasanah, E.N.L., Panjawa. L. J. 2016. The Effectiveness Of Monetary Policy Towards Stock Index Case Studi : Jakarta Islamic Index 2006-2014. *Jurnal Ekonomi Pembangunan*, 17(1):100-107.
- Hasoloan, J. 2014. *Ekonomi Moneter Edisi 1*. Yogyakarta: Deepublish.
- Indonesia Investments. 2017. *Pasar Saham Indonesia : Kinerja IHSG pada tahun 2015*. [www.indonesia-investment.com](http://www.indonesia-investment.com), diakses pada tanggal 15 Oktober 2017.

- Jayanti, Y., Darminto., Sudjono, N. dkk. 2014. Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBL, Nilai Tukar Rupiah, Indeks Dow Jones, dan, Indeks Klse terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 11(1):1-10.
- Joshi, P., Giri, K.A. 2015. Examining the Relationship between Sectoral Stock Market Indices and Sectoral Gross Domestic Product: An Empirical Evidence from India. *Global Journal of Management and Business*, 15(9):15-26.
- Juita, C. P. dkk. 2014. Analisis Pertumbuhan Ekonomi, dan Indeks Harga Saham bunga di Indonesia. *Jurnal Kajian Ekonomi*, 2(4):1–19.
- Kumalasari, R. dkk. 2016. Pengaruh Nilai Tukar, Bi Rate, Tingkat Inflasi, dan Pertumbuhan Ekonomi terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 34(1):130–137.
- Kurniawan, P. dan Budhi. S. K. M 2015. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Kusuma, E. M.P., Badjra, B.I. 2016. Pengaruh Inflasi, Jub, Nilai Kurs Dollar, dan Pertumbuhan Gdp terhadap IHSG di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3):1829-1858.
- Listriono, K., Nuraina, E. 2015. Peranan Inflasi, Bi Rate, Kurs Dollar USD/IDR) dalam mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 6(1):73-83.
- Majali, A. A., Assaf, G. 2014. Long-Run and Short-Run Relationship Between Stock Market Index and Main Macroeconomic Variables Performance in Jordan. *European Scientific Journal*, 10(10):1857-7431.
- Mangala, D., Rani, A. 2015. Revisiting the Dynamic Relationship between Macroeconomic Fundamentals and Stock Prices: An Evidence from Indian Stock Market. *International Journal of Financial Management*, 5(3):53-63.
- Mankiw, N. G. dkk. 2007. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlanga.
- Mohammad, G. *et al.* 2017. Effect Of Macroeconomic Variables on Stock Market Performance of SAARC Countries. *Asian Economic and Financial Review*, 7(8):770-779.
- Murthy, U. *et al.* 2017. Factors Affecting Kuala Lumpur Composite Index (KLCI) Stock Market Return in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 12(1):122.

- Nofiatin, I. 2013. Hubungan Inflasi, Suku Bunga, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(2):215–222.
- Ouma, N. W., Muriu, P. 2014. The Impact of Macroeconomic Variables on Stock Market Returns in Kenya. *International Journal of Business and Commerce*, 3(11):01-31
- Pracoyo, A. dan Pracoyo. K. T. 2006. *Aspek Dasar Ekonomi Mikro*. Jakarta:PT. Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Rahardja, P. dan Manurung. M. 2016. *Teori Ekonomi Makro*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Samsul, M. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Surabaya : Erlangga.
- Singh, G. 2015. The Impact of Macroeconomic Fundamentals on Stock Prices Revised: A Study of Indian Stock Market. *Journal of International Economics*, 6(2):78-93.
- Solikin dan Suseno. 2017. *Uang*. Jakarta:Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan (PPSK) Seri Kebanksentralan No.1 Bank Indonesia.
- Sudarsana, D. A. M., Candraningrat. R. I. 2014. Pengaruh Suku Bunga SBI, NilaiTukar, Inflasi dan Indeks Dow Jones terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(11):3291–3308.
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Thabet, H. E. 2014. Examining the Long Run Relationship between the U.S. Money Supply (M2) and the Canadian Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*, 6(10):1916-9728.
- Vejzagic, M., Zarafat, H. 2013. Relationship Between Macroeconomic Variables And Stock Market Index: Ci-Integration Evidence From FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index. *Asian Journal Of Management Sciences & Education*, 2(4):94–108.
- Wijayaningsih, R. dkk. 2016. Pengaruh Bi Rate, Fed Rate, dan Kurs Rupiah terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 22(2):69–75.